



Empiricus Research • 01/11/2024

Carteira BDRs: Nov/2024



Enzo Pacheco
Analista responsável
CFA, CNPI

Sumário

Volatilidade à vista.....	3
Saídas Carteira BDR Novembro/24.....	9
Adições Carteira BDR Novembro/24.....	10
Alibaba (BABA34).....	13
Amazon (AMZO34).....	15
AutoZone (AZOI34).....	17
Berkshire Hathaway (BERK34).....	19
BP (B1PP34).....	19
Disney (DISB34).....	21
Meta Platforms (M1TA34).....	23
Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC34).....	24
UnitedHealth (UNHH34).....	26
Visa (VISA34).....	28
Desempenho da Carteira de BDRs.....	30
Disclaimer.....	31

Carteira BDRs: Nov/2024

Caro investidor,

Abaixo, consolidamos as 10 ideias de ações que entendemos serem as melhores apostas nos mercados internacionais para o mês de novembro.

A intenção é ter uma carteira diversificada, dentre os mais diversos setores da economia – aliando nomes defensivos com outros mais cíclicos.

A Carteira Mensal de BDRs de novembro é composta por:

Carteira Internacional - Outubro/24			Carteira Internacional - Novembro/24		
Empresa	BDR Ação	Peso	Empresa	BDR Ação	Peso
BP	B3: B1PP34 NYSE: BP	15%	BP	B3: B1PP34 NYSE: BP	15%
Disney	B3: DISB34 NYSE: DIS	15%	Disney	B3: DISB34 NYSE: DIS	15%
Visa	B3: VISA34 NYSE: V	15%	Visa	B3: VISA34 NYSE: V	15%
Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	10%	Alibaba	B3: BABA34 NYSE: BABA	10%
AutoZone	B3: AZOI34 NYSE: AZO	10%	AutoZone	B3: AZOI34 NYSE: AZO	10%
TSMC	B3: TSMC34 NYSE: TSM	10%	Target	B3: TGTB34 NYSE: TGT	10%
UnitedHealth	B3: UNHH34 NYSE: UNH	10%	UnitedHealth	B3: UNHH34 NYSE: UNH	10%
Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	5%	Amazon	B3: AMZO34 Nasdaq: AMZN	5%
Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	5%	Berkshire Hathaway	B3: BERK34 NYSE: BRK/B	5%
Meta Platforms	B3: M1TA34 Nasdaq: META	5%	AMD	B3: A1MD34 Nasdaq: AMD	5%
Zeragem/Redução Posição			Adição/Aumento Posição		

Um abraço e bons investimentos,

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Empiricus Research

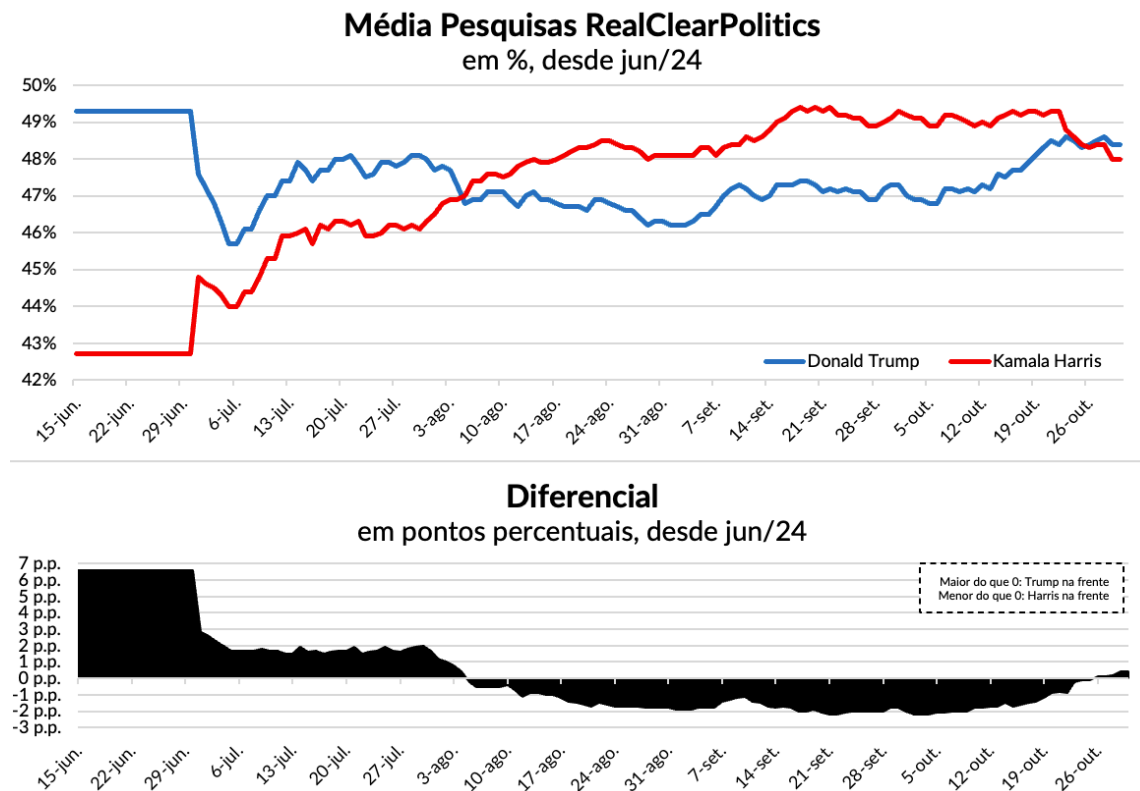
Volatilidade à vista

Caro leitor,

O mês de novembro promete fortes emoções nos mercados internacionais.

O principal ponto para isso são as eleições americanas. Na terça-feira (5), teremos a “definição” do pleito entre a candidata democrata Kamala Harris e o republicano Donald Trump.

Apesar dos mercados de previsões indicarem um favoritismo para o ex-presidente (o que entendo que deva ser visto com ceticismo, dado o impacto que poucos participantes podem fazer nos preços), as pesquisas no geral tem mostrado um confronto apertado.



Gráficos 1 e 2. Média das pesquisas medidas pela RealClearPolitics (gráfico superior) e diferencial entre os candidatos (inferior), desde meados de junho | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Importante salientar que, apesar de ser o principal dia de votação na Terra do Tio Sam, a votação já teve início em alguns estados — por meio do envio de votos pelo correio.

Só que, dada a particularidade do sistema americano, dificilmente saberemos quem será o novo inquilino da Casa Branca no dia (por isso coloquei definição entre aspas).

Alguns analistas políticos apontam a possibilidade de descobrirmos o vencedor somente no final de semana seguinte. Outros entendem que podemos saber de fato quem ganhou a disputa somente em dezembro (!).

Sem falar no cenário de que os partidos podem partir para judicialização, argumentando que votos foram aceitos ou descartados de maneira equivocada, lembrando o que aconteceu em 2000 — quando a vitória de George W. Bush sobre Al Gore se deu por uma margem de pouco mais de 500 votos.

(Não podemos esquecer também que tivemos a crise das pontocom, que teve início em meados daquele ano; mas a indecisão no campo político também entrou na conta dos investidores naquela época)

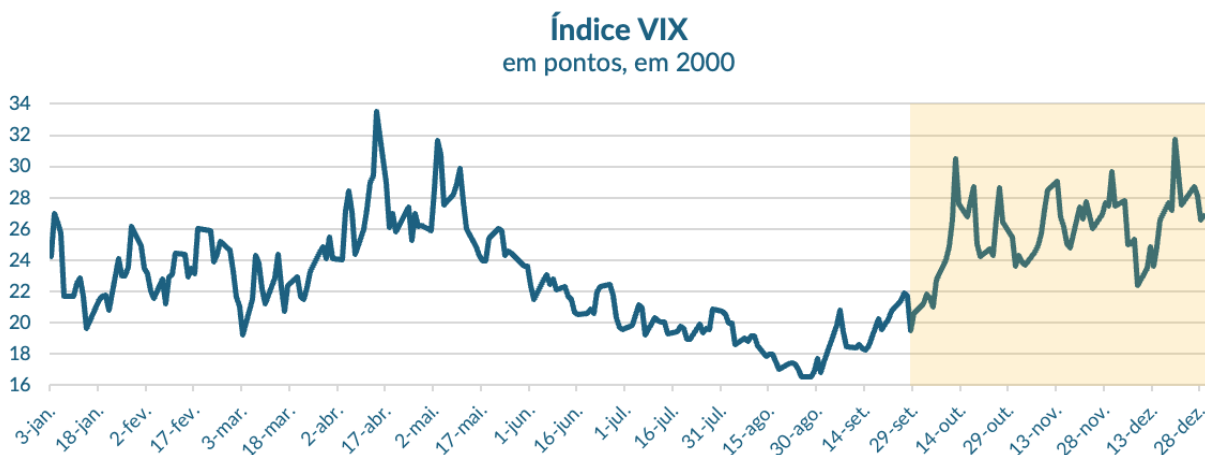
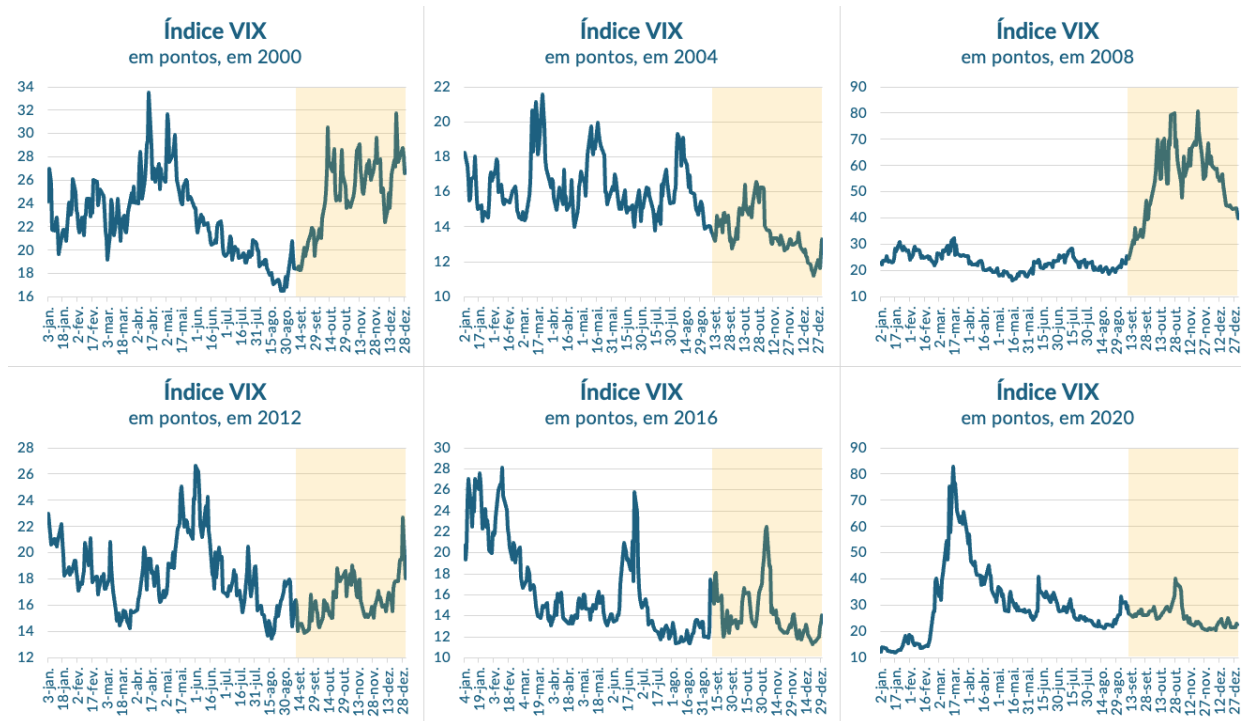


Gráfico 3. Índice VIX (em pontos), em 2000 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

E, olhando outros anos de eleição, é possível ver um aumento na volatilidade nos dias próximos a data final (ainda que, em alguns anos, outros problemas também estavam presentes).



Gráficos 4 a 9. Índice VIX (em pontos), nos anos das últimas eleições presidenciais americanas | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Entretanto, analisando a performance dos mercados ao longo das últimas semanas, parece que os investidores tem aumentado a probabilidade de vitória de Trump — sendo que, para alguns, a chance de uma vitória dos Republicanos nas outras duas Casas legislativas é relevante.

Isso porque, ainda que os dois candidatos não tem demonstrado nenhum comprometimento com a sustentabilidade dos gastos públicos no país, a análise das propostas de ambos indica um impacto negativo maior nas contas públicas caso o republicano seja eleito (e consiga colocar suas ideias que foram expostas em prática).

Segundo o *Committee for a Responsible Federal Budget* (organização não-partidária sem fins lucrativos), [o impacto das propostas de Trump aumentaria a dívida em quase US\\$8 trilhões ao longo da próxima década, enquanto o de Kamala estaria perto dos US\\$4 trilhões.](#)

Fig. 1: Fiscal Impact of the Harris and Trump Campaign Plans (trillions, 2026-2035)

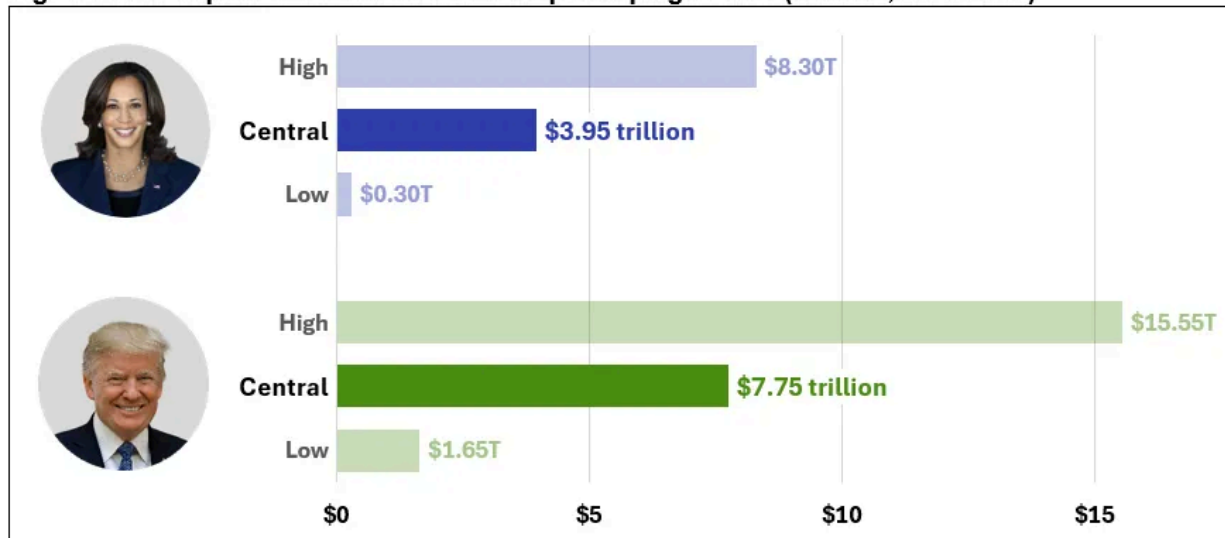


Figura 1. Projeções de impacto fiscal das campanhas | Fonte: Committee for a Responsible Federal Budget

Tanto que após atingirem a mínima no último ano, as taxas de juros americanas apresentaram forte alta, voltando a ficar acima dos 4% tanto na ponta curta (2 anos) como na longa (10 anos). Isso mesmo com a inflação voltando perto da meta estabelecida pelo Federal Reserve somado à retração nos preços de commodities como o petróleo.

Taxa de Juros dos Títulos do Tesouro Americano
em %, últimos doze meses

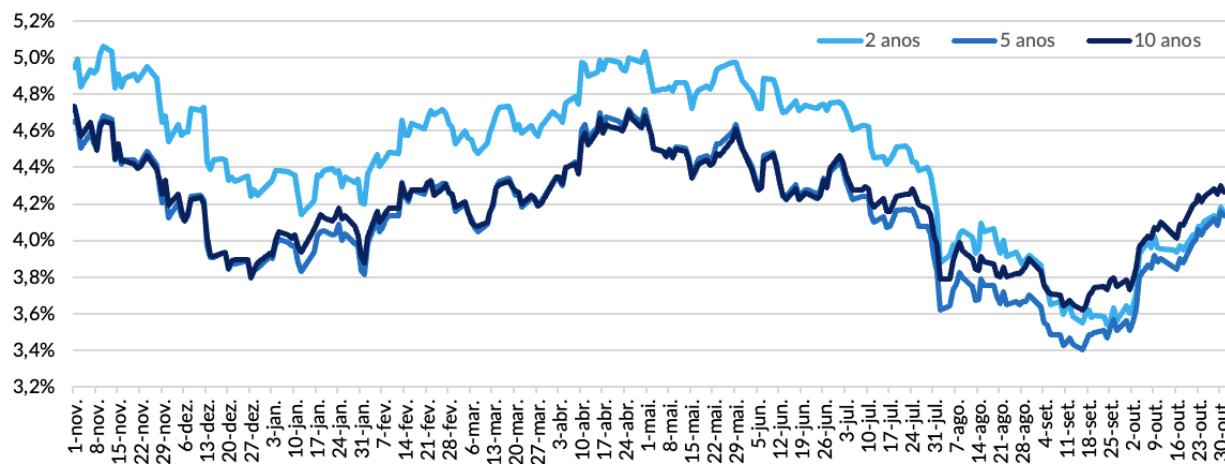


Gráfico 10. Taxa de juros de 2 (azul claro), 5 (azul) e 10 anos (azul escuro) do Tesouro americano, nos últimos doze meses | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Apesar de acreditar que a disputa está muito mais em aberto do que os mercados estão precificando no momento, fato é que as movimentações recentes acabaram impactando os ativos de risco.

Até a divulgação dos resultados de algumas das Big Techs (mais sobre isso abaixo), os investidores acabaram voltando seus recursos para aquelas empresas e setores que estariam protegidos de um juro mais alto por mais tempo (o tão falado ‘higher for longer’).

Com a possível demora em saber quem estará no comando da Casa Branca pelos próximos quatro anos, aliado a bons dados da economia americana divulgados recentemente — como o PIB do 3T24, que apesar de ter vindo levemente abaixo das expectativas, mostrou crescimento de 2,8% na maior economia do mundo — não me surpreenderia se o Fed não fizesse nada na próxima reunião.

A questão ficaria para a reunião de dezembro, se o Banco Central americano cortaria os juros conforme esperado pela instituição (mais 0,5 ponto percentual até o final do ano). Só que, mesmo que siga adiante com esse plano, o ponto é que ainda assim seriam menos cortes do que o esperado pelo mercado.

Os setores de Serviços de Comunicação e Tecnologia, que entregaram retornos menores do que outros segmentos no trimestre passado, voltaram a ser vistos como um “porto seguro” para uma parcela dos investidores e apresentavam alguns dos melhores retornos no mês.

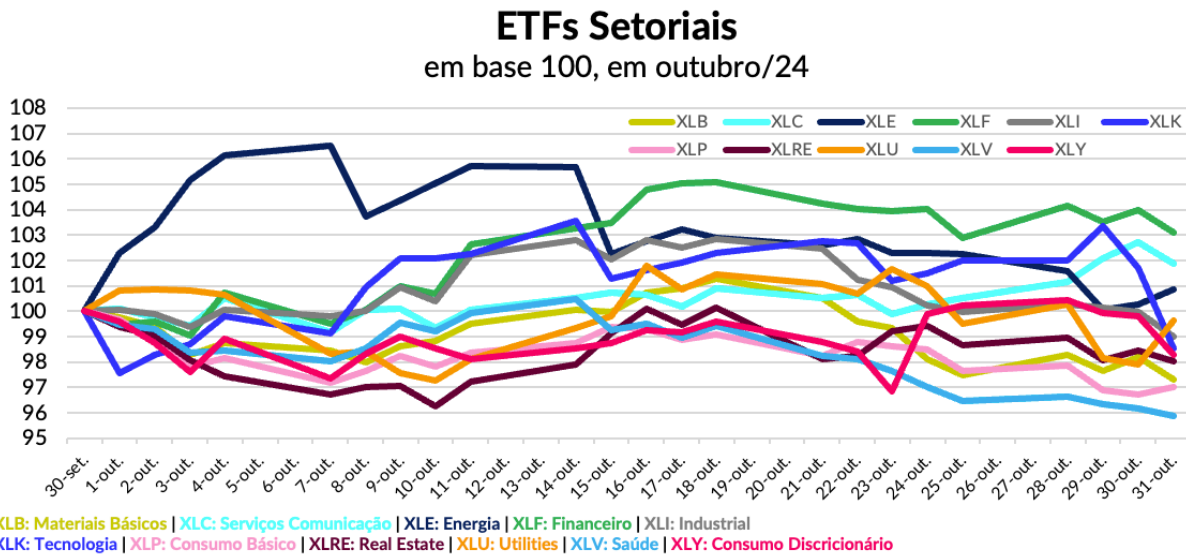


Gráfico 11. Variação dos ETFs setoriais (em base 100), em outubro/24 | Fontes: Bloomberg e Empiricus

Só que o início da temporada de resultados trouxe de volta à tona dúvidas na cabeça dos investidores em relação aos investimentos feitos pelas Big Techs para o desenvolvimento das tecnologias de Inteligência Artificial.

Não que os números tenham sido ruins, pelo contrário: praticamente todas elas reportaram receita e lucro acima das expectativas, com destaques principalmente para o segmento de computação em nuvem.

Só que o ritmo de geração de receitas desses produtos e serviços não tem acompanhando os aumentos constantes dos investimentos.

E aqui é possível dividir as empresas de tecnologias em dois grupos: as fornecedoras dos chips necessários, e todo o resto que tem buscado todas as fontes possíveis para conseguir construir os data centers para oferecer soluções aos seus clientes.

Tanto que, antes das Big Techs, os resultados divulgados pela Taiwan Semiconductor e pela AMD continuaram mostrando forte demanda pelos chips de IA — e ambas empresas falaram que essa procura não deve arrefecer tão cedo.

Só que, dado a valorização recente do setor de tecnologia, a performance relativa ao S&P 500 atingiu o mesmo patamar do observado na época da bolha das “pontocom”, o que pode ser um dificultador para que investidores continuem apostando nessas ações.

Tech in trouble?

The XLK hit its highest level relative to the S&P 500 since March 2000. It has since rolled over.



Source: FactSet - Created with [Datawrapper](#)

Figura 2. Performance relativa do XLK em relação ao S&P 500 | Fonte: CNBC

Neste caso, acho que estamos em boa companhia. Ainda que no curto prazo possamos ver uma realização de lucros, dado a forte alta recente, entendo que devemos ter uma exposição ao gigante asiático nos próximos meses.

Pensando nisso, fiz algumas alterações na carteira para o mês de novembro.

Saídas Carteira BDR Novembro/24

- Taiwan Semiconductor Manufacturing (B3: TSMC34 | NYSE: TSM)

- Meta Platforms (B3: MITA34 | Nasdaq: META)

Em ambos os casos, zerarei as posições apesar de continuar gostando das teses.

Mas acredito que, no curtíssimo prazo, essas ações podem sofrer uma breve realização de lucros dado a forte alta que apresentam no ano – enquanto a TSM sobe quase 90%, Meta tinha ganhos superiores a 60% (em dólar).

No caso de Taiwan Semiconductor, o fato da ação ter subido mais de 10% após a divulgação dos seus resultados do 3T24 aumentam ainda mais esse risco, da mesma forma que vimos nas ações da Alibaba recentemente.

Para Meta, ainda que seja uma das Big Techs mais baratas (negociando por pouco mais de 23 vezes seus lucros projetados para o ano que vem), a fala do CEO Mark Zuckerberg de que a empresa terá que fazer investimentos ainda maiores em 2025 (a expectativa é de que o capex fique entre US\$38 bilhões e US\$40 bilhões este ano) deve continuar pesando na ação.

Adições Carteira BDR Novembro/24

- AMD (B3: A1MD34 | Nasdaq: AMD): 5%

- Target (B3: TGTB34 | NYSE: TGT): 10%

Como dito anteriormente, apesar dos *valuations* esticados no setor de tecnologia, os últimos resultados tanto das *Big Techs* como das empresas fornecedoras de chips tem demonstrado um grande apetite das companhias para conseguir se manterem na liderança no mundo da Inteligência Artificial.

Neste sentido, entendo que devemos manter uma exposição ainda que pequena ao segmento de semicondutores.

E a escolha para o mês serão as ações da **AMD (B3: A1MD34 | Nasdaq: AMD)**, tida como uma das principais rivais da Nvidia (ainda que bem distante da companhia comandada por Jensen Huang). Alocaremos 5% da carteira no ativo.

As vendas no 3T24 foram de US\$6,819 bilhões, crescimento de 17,6% em relação ao mesmo período de 2023, principalmente pela forte demanda por chips para *Data Centers*, com esse segmento apresentando vendas de US\$3,549 bilhões (+122% vs. 3T23), seguido pela linha de negócio *Client* (US\$1,881 bilhão, +29,4%).

Os números só não foram melhores devido a performance ruim da parte *Gaming e Embedded*, com vendas que totalizaram US\$462 milhões (-69,3% vs. 3T23) e US\$927 milhões (-25,4%), respectivamente.

A maior participação da parte de Data Centers permitiu a companhia reportar um lucro bruto 23,4% maior na comparação anual, totalizando US\$3,657 bilhões e o equivalente a uma margem bruta de 54% (+3 p.p. vs. 3T23).

Essa maior representatividade, aliada a um controle das despesas operacionais (US\$1,956 bilhão, +15% vs. 3T23), fez com que o lucro operacional do trimestre totalizasse US\$1,715 bilhão (+34,4%), o que representa uma margem de 25% (+3 p.p.)

Na linha final, o lucro líquido da AMD somou US\$1,504 bilhão, ou US\$0,92 por ação, valor 31,4% acima do apresentado um ano atrás.

Entretanto, a projeção da direção para os resultados do 4T24 aparentemente decepcionaram os investidores.

Isso porque, segundo a empresa, a expectativa é de que a AMD reporte receita de US\$7,5 bilhões, o que representaria um crescimento de 22% na comparação anual e 10% em relação ao 3T24, e uma margem bruta na casa dos 54%.

Só que o consenso de mercado, de fato, já apontava um número nesse sentido — US\$7,542 bilhões, com a menor projeção nos US\$7 bilhões e a maior perto dos US\$8 bilhões —, além de uma margem de 54,2%.

Isso acabou pesando negativamente na ação, que caiu quase 10% no dia seguinte. Mas entendo que acabou gerando uma oportunidade para retornarmos com o ativo para carteira, ainda que com um peso menor que tínhamos em TSM (que era de 10%).

Sem contar que, por se tratar de um serviço essencial, aumentamos a exposição da carteira às teses mais defensivas, caso os números da economia mostrem uma piora além do esperado pelo Federal Reserve.

Já o caso de **Target (B3: TGTB34 | NYSE: TGT)** está ligado à ideia de aumentar a exposição da carteira a ativos de setores mais tradicionais e que estejam descontados em relação ao mercado.

Uma das principais varejistas dos Estados Unidos, a empresa tem reestruturado as suas operações nos últimos anos e ganhando espaço no varejo online. Além disso, conta com margens superiores que suas rivais Walmart e Amazon.

Mesmo assim, a ação negocia por menos de 0,7 vez suas vendas e menos de 15 vezes seus lucros projetados para o ano que vem.

Com os bons números da economia americana, mostrando um consumidor ainda saudável na Terra do Tio Sam, a expectativa é de que a empresa reporte resultados positivos no final do mês, trazendo os investidores de volta à tese.

Um abraço,

Enzo Pacheco, CFA

Alibaba (BABA34)

A **Alibaba (B3: BABA34 | NYSE: BABA)** é uma das maiores empresas de tecnologia da China.

O principal segmento de atuação da companhia é no comércio eletrônico, no qual possui mais de 50% de participação de mercado por meio de suas marcas Taobao e Tmall, comparado com menos de 16% da JD.com e 13% da Pinduoduo.

Além disso, a empresa também atua no segmento de logísticas, computação em nuvem, *fintech* (por meio do Ant Group), entre outros.

A dificuldade recente de retomada de crescimento na China pós-pandemia da Covid-19, somado às intervenções do governo chinês na economia, impactaram severamente as ações da companhia, que voltaram para o mesmo nível de seu IPO em 2014.

Entretanto, nesse meio tempo, a Alibaba multiplicou as suas receitas por dez vezes, enquanto o seu lucro líquido quase quintuplicou no mesmo período. Considerando a soma das partes, a ação da empresa teria espaço para uma valorização de pelo menos 50% dos patamares atuais.

Principais riscos:

1. Dificuldades de crescimento da China permanecerem, reduzindo assim a renda dos cidadãos e, conseqüentemente, o consumo;



Companhia	Alibaba
Ticker	BABA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 234,6bi
Liquidez Média Diária	R\$ 3,9 mi
Preço/Ação	R\$ 20,19
P/L (25E)	11,2x
EV/Ebtida (25E)	6,3x
DY (25E)	1,0%
Performance (2024)	54,6%
Performance (12M)	40,2%

2. Possíveis intervenções do Governo chinês no setor e/ou no negócio.

Amazon (AMZO34)

A **Amazon (B3: AMZO34 | Nasdaq: AMZN)** é uma das principais companhias do mundo, atuando nos mais diversos segmentos.


Originalmente iniciado somente como uma livraria online, com o passar do tempo a empresa foi aumentando os produtos oferecidos em seu site, além de ter expandido suas operações de comércio eletrônico em outros países e ter iniciado um negócio para oferta de serviços de computação em nuvem no começo dos anos 2000 (Amazon Web Services).

Desde então, a Amazon passou a ser uma das maiores empresas em vendas do mundo – nos últimos doze meses, a receita da companhia somou mais de US\$620 bilhões, ficando atrás apenas do Walmart (US\$657 bilhões). Mas considerando as perspectivas para o negócio, principalmente para o segmento AWS (dados as oportunidades relacionadas a Inteligência Artificial), nos próximos anos a companhia deve ser a de maior receita no mundo.

Além disso, os investimentos recentes feitos para aumentar a sua malha logística tem entregado resultados, com as operações da América do Norte e Internacional passando a reportar lucros operacionais bem melhores do que no passado recente. Somado a ótima lucratividade já apresentada pela AWS, a tendência é de lucros maiores no futuro.

Principais riscos:

1. Impactos da Inteligência Artificial nos negócios e nos resultados podem ser menor ou mais demoradas do que o esperado;



Companhia	Amazon
Ticker	AMZO34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 1,956 tri
Liquidez Média Diária	R\$ 11,2 mi
Preço/Ação	R\$ 56,23
P/L (25E)	28,0x
EV/Ebtida (25E)	12,5x
DY (25E)	-
Performance (2024)	51,4%
Performance (12M)	67,5%

2. Apesar da qualidade maior do que a média de mercado, o valuation atual mais esticado pode ser um potencial justificativa para realização de lucros por parte dos investidores.

AMD (A1MD34)

A **AMD (B3: A1MD34 | Nasdaq: AMD)** é uma das líderes em computação adaptável e de alto desempenho, proporcionando produtos e serviços que ajudam a resolver os desafios mais importantes do mundo. As tecnologias oferecidas pela empresa avançam no futuro dos mercados de data center, customizados, jogos e PCs.

Fundada em 1969 no Vale do Silício, a jornada da AMD começou com dezenas de funcionários apaixonados por criar produtos de semicondutores de ponta. A AMD se tornou uma empresa global que define o padrão para a computação moderna, com muitos importantes avanços tecnológicos e inovações importantes no setor ao longo do caminho.

Tida como uma das principais rivais da Nvidia, a AMD vem buscando aumentar sua participação no mercado de Inteligência Artificial – o qual a empresa estima tem um potencial de US\$400 bilhões. Na última divulgação de resultado, a CEO Lisa Su comentou que os produtos voltados à Data Center da companhia tem tido grande demanda, posicionando a AMD para um período de forte crescimento nos próximos anos.

Obviamente, os investidores se anteciparam a esse movimento, levando a ação da empresa para patamares elevados. Mas os últimos resultados das *Big Techs*, que demonstraram a pretensão de gastar mais de US\$200 bilhões em infraestrutura voltada à Inteligência Artificial somente neste ano, devem dar um novo impulso para as ações.

Principais riscos:



Companhia	AMD
Ticker	A1MD34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 233,8 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 4,3 mi
Preço/Ação	R\$ 103,84
P/L (25E)	27,7x
EV/Ebtida (24E)	24,8x
DY (24E)	-
Performance (2024)	15,6%
Performance (12M)	64,8%

1. Companhia não tem capacidade/estrutura para entregar a demanda esperada pelos chips voltados a Inteligência Artificial, ou o mercado em si se prove menor do que o esperado;
2. *Valuation* esticado, o que pode ser alvo de fortes realizações no mercado.

AutoZone (AZOI34)

Uma das maiores revendedoras de peças automotivas e acessórios nas Américas, a **AutoZone (B3: AZOI34 | NYSE: AZO)** é uma das principais empresas do segmento.

Atualmente com 6.432 lojas nos EUA, além de 794 no México e 127 no Brasil, as lojas da companhia possuem uma vasta linha de produtos para os mais diversos tipos de veículos. Além disso, muitas de suas lojas contam com um programa de vendas comerciais, fornecendo produtos e serviços para outras lojas de reparo e de serviços, concessionárias e para o setor público.

Apesar de não ser um negócio com grande crescimento — as vendas mesmas lojas dos no último ano fiscal tiveram aumento de 2,1% (+1,4%, excluindo variação cambial), com vendas estagnadas nos EUA (+0,4%) e aumento de 16,1% (+10,2%) nas operações internacionais —, a capacidade de gerenciamento da direção permite à companhia apresentar resultados estáveis e melhores ao longo do tempo.

E essa estabilidade acaba retornando aos investidores principalmente por meio de proventos: desde 1998, a empresa já recomprou quase US\$40 bilhões de suas ações, sendo que o valor atual de mercado da companhia está próximo dos US\$52 bilhões. A direção ainda conta com uma autorização para recompras no valor de US\$2 bilhões do programa atual.

Principais riscos:



Companhia	AutoZone
Ticker	AZOI34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 50,9 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 27,5 mil
Preço/Ação	R\$ 80,16
P/L (25E)	19,3x
EV/Ebtida (25E)	13,6x
DY (25E)	-
Performance (2024)	41,5%
Performance (12M)	41,5%

1. Aumento do sentimento pró-risco dos investidores, que privilegiaram teses com maior potencial de crescimento;
2. Revisão no programa de recompra de ações.

Berkshire Hathaway (BERK34)

A *holding* de investimentos comandada por Warren Buffett, a **Berkshire Hathaway (B3: BERK34 | NYSE: BRK/B)** é uma aposta completamente diversificada no dinamismo da maior economia do mundo.

Com investimentos nas áreas de Seguros, Transportes, Varejo, Indústria, entre outros, a companhia está presente na vida de grande parte da população americana com seus produtos e serviços.

Além dos investimentos nessas empresas, a *holding* também conta com um portfólio de ações avaliado em quase US\$280 bilhões (2T24) — dos quais 30% é a posição na Apple. Atualmente, o valor de mercado da Berkshire Hathaway é de mais de US\$1 trilhão.

Recentemente, a morte do parceiro de Buffett, Charlie Munger, reacendeu as dúvidas de alguns investidores de como será a vida da companhia após o falecimento do maior investidor de todos os tempos.

Principais riscos:

1. Questionamentos em relação ao planejamento sucessório da companhia;
2. Alta concentração do portfólio de ações em poucos ativos.

BERKSHIRE HATHAWAY INC.

Companhia	Berkshire
Ticker	BERK34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 972,1 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 3,7 mi
Preço/Ação	R\$ 131,41
P/L (25E)	22,7x
EV/Ebtida (25E)	-
DY (25E)	-
Performance (2024)	52,0%
Performance (12M)	53,2%

BP (B1PP34)


Considerada uma das *Major Oil Companies* — junto com as americanas Exxon Mobil e Chevron, a francesa TotalEnergies, a anglo-holandesa Shell e a italiana Eni —, a britânica **BP (B3: B1PP34 | NYSE: BP)** atua em toda a cadeia energética, desde a exploração, passando pelo refino e chegando na comercialização de combustíveis fósseis.

Além disso, a empresa tem buscado diversificar as suas fontes de receitas para reduzir a dependência dessas commodities com alto impacto ambiental para fontes de energia renovável, assim como uma maior participação da parte de lojas de conveniência.

Apesar do impacto no curto prazo, diante da necessidade de altas quantias para investimento nessas novas tecnologias (além da consequente redução dos resultados provenientes das suas principais fontes de receita atualmente), a ideia da direção é se tornar uma das primeiras grandes companhias a fazer essa migração — o que ensejaria, na visão da empresa, um *valuation* maior do que o de tela (menos de 8 vezes seus lucros projetados e meros 3,3 vezes EV/Ebitda).

Principais riscos:

1. Apesar do *valuation* atrativo, o preço das ações acaba variando de acordo com o preço do barril de petróleo, o que pode trazer volatilidade no curto prazo;
2. Demora na migração para novas fontes de energia mais sustentáveis, impactando o fluxo de caixa e, potencialmente, o valor da companhia.

	
Companhia	BP
Ticker	B1PP34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 78,8 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 61,7 mil
Preço/Ação	R\$ 42,65
P/L (25E)	7,4x
EV/Ebitda (25E)	3,3x
DY (25E)	6,6%
Performance (2024)	9,8%
Performance (12M)	-2,5%

Disney (DISB34)

A **Disney (B3: DISB34 | NYSE: DIS)**, junto com as suas subsidiárias, é uma das principais empresas de entretenimento do mundo. Operando em três segmentos — Mídia e Distribuição, Esportes e Parques, Experiências e Produtos —, a companhia conta com uma vasta lista de franquias e atrações que impactam pessoas de todas as idades.

Com parte relevante dos negócios sendo altamente impactada pelo isolamento social em função do Covid-19, a empresa viu seus resultados sofrerem um grande baque. Contudo, no mesmo período, devido ao lançamento do seu serviço de *streaming* (o Disney+) os investidores enxergavam nessa linha de negócio a tábua de salvação e uma nova avenida de crescimento.

A demora de esses serviços entregarem resultados positivos, entretanto, reduziu o ânimo dos investidores, fazendo com que as ações recuassem para patamares pré-pandemia — mesmo com outras linhas de negócio como os parques já apresentando números próximos ao reportado antes de 2020.

Para arrumar a casa, a direção recorreu ao retorno do ex-CEO Bob Iger, que conduziu a empresa durante suas principais aquisições no passado recente (Pixar, Marvel, Lucasarts) e, aos poucos, vai implementando as mudanças para trazer de volta a magia da Disney.

Principais riscos:



Companhia	Disney
Ticker	DISB34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 174,5 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 2,1 mi
Preço/Ação	R\$ 37,37
P/L (25E)	18,7x
EV/Ebtida (25E)	11,8x
DY (25E)	0,9%
Performance (2024)	26,8%
Performance (12M)	35,4%

1. Lucratividade das plataformas de *streaming* abaixo do esperado ou mais demorado do que o projetado pela companhia;
2. Redução da demanda do segmento de Experiências, por conta de uma eventual desaceleração econômica.

Target

A **Target (B3: TGTB34 | NYSE: TGT)** é uma das principais varejistas americanas, com quase 2 mil lojas espalhadas pelos Estados Unidos e um faturamento anual acima dos US\$100 bilhões.

A empresa vende uma grande variedade de produtos em suas lojas, desde itens alimentícios, vestuário e acessórios, cosméticos, eletrodomésticos e eletroeletrônicos e itens de decoração.

Além das suas operações próprias, a companhia também faz parcerias com empresas como Apple, Disney, Levi's e Ulta Beauty para criar uma experiência única para o consumidor em suas lojas.

Nos últimos anos, a empresa iniciou um processo de reestruturação de suas operações com o foco de competir de maneira adequada no varejo. Além do foco em unidades menores, perto de grandes centros, a direção também adaptou suas lojas para que ficassem cada vez mais integradas com suas operações online.

A empresa até conseguiu atingir bons resultados, mas a forte base de comparação nos últimos resultados fizeram com que ficasse mais difícil com que a empresa surpreendesse o mercado – o que deve mudar a partir dos próximos balanços.

Principais riscos:

1. Processo de reestruturação com problemas, dificultando a competição com suas principais rivais ;



Companhia	Target
Ticker	TGTB34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 69,1 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 183,4mil
Preço/Ação	R\$ 868,81
P/L (25E)	14,3x
EV/Ebtida (25E)	8,6x
DY (25E)	3,0%
Performance (2024)	27,8%
Performance (12M)	59,0%

2. Desaceleração econômica, reduzindo a capacidade de consumo dos cidadãos.

UnitedHealth (UNHH34)

A **UnitedHealth (B3: UNHH34 | NYSE: UNH)**

é a maior seguradora de saúde dos Estados Unidos, oferecendo produtos e serviços para quase 150 milhões de pessoas. Atualmente com cerca de 440 mil funcionários, o grupo espera faturar algo perto dos US\$400 bilhões em 2024.

O grupo tem duas linhas de negócios, que apesar de distintas, são complementares: UnitedHealthcare e Optum.


A UnitedHealthcare é a parte responsável pela oferta de planos de saúde, oferecendo uma gama de benefícios que permitem cobertura acessível, buscando simplificar a experiência do segurado e entregando um serviço de alta qualidade para seus clientes.

Já a Optum é uma empresa de serviços de saúde que, com o auxílio da tecnologia e de uma extensa base de dados, oferece soluções para toda a cadeia do setor.

Recentemente, uma das subsidiárias da UnitedHealth acabou sofrendo um ataque cibernético, o que gerou problemas para seus clientes e usuários e colocou uma dúvida na cabeça dos investidores a respeito de possíveis processos que a companhia pode sofrer no futuro.

Ainda assim, os melhores resultados nos últimos anos não foram acompanhados com um *valuation*, que segue abaixo da média histórica dos últimos dez anos.

Principais riscos:

 UnitedHealth Group™	
Companhia	UnitedHealth
Ticker	UNHH34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 521,3 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 765,7 mil
Preço/Ação	R\$ 47,03
P/L (25E)	18,7x
EV/Ebtida (25E)	13,4x
DY (25E)	1,5%
Performance (2024)	30,2%
Performance (12M)	22,9%

-
1. Processos e litígios relacionados ao ataque cibernético;
 2. Maior escrutínio de reguladores e políticos sobre o negócio, dado a relevância do setor de saúde nos Estados Unidos.

Visa (VISA34)

A **Visa (B3: VISA34 | NYSE: V)** é a maior empresa de meios de pagamentos do mundo. No ano fiscal de 2023 (encerrado em setembro), os sistemas da companhia processaram 213 bilhões de pagamentos e transações, quase 80% do total do período.

A empresa também vem aumentando o número de cartões de suas bandeiras, tendo encerrado o ano passado com mais de 4,3 bilhões de unidades. Como base de comparação, esse número era de 3,7 bilhões dois anos atrás.

Dessa maneira, seria difícil a Visa não apresentar crescimento no volume total e de pagamentos nos seus sistemas: no ano fiscal de 2023, foram US\$14,8 bilhões (+4,9% vs. 2022) e US\$12,3 bilhões (+6%), respectivamente.

Importante lembrar que a companhia não é uma instituição financeira. Ela não emite cartões, oferece crédito ou estabelece taxas e tarifas para os detentores de produtos Visa nem ganha receita ou corre algum risco de crédito relacionado a qualquer uma dessas atividades.

Recentemente, os investidores passaram a temer uma maior regulamentação sobre os negócios da companhia, assim como o surgimento de outros meios de pagamentos que reduziriam a sua participação. Ainda assim, os melhores resultados nos últimos anos não foram acompanhados com o *valuation* atual, que segue abaixo próximo do intervalo inferior dos últimos dez anos.



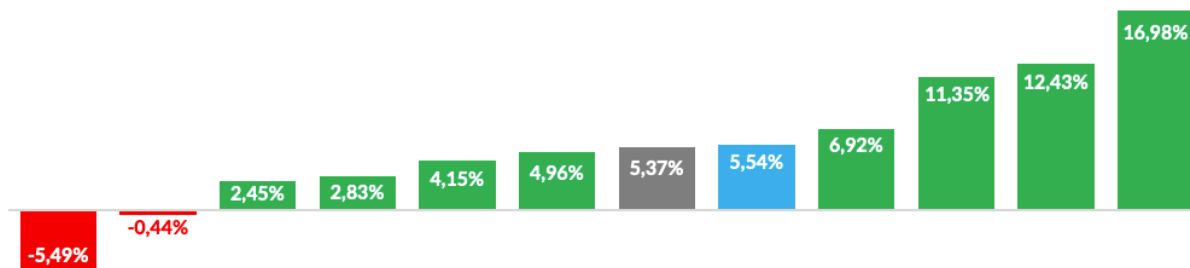
Companhia	Visa
Ticker	VISA34
Recomendação	Compra
Valor de Mercado	US\$ 587,4 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 915 mil
Preço/Ação	R\$ 84,49
P/L (25E)	26,0x
EV/Ebtida (25E)	21,1x
DY (25E)	0,8%
Performance (2024)	28,9%
Performance (12M)	39,4%

Principais riscos:

1. Surgimento de outros meios ou sistemas de pagamentos, que reduziriam a sua participação de mercado atual;
2. Maior regulação sobre o setor.

Desempenho da Carteira de BDRs

Performance da Carteira BDR em %, outubro/24



BABA34 B1PP34 AZOI34 UNHH34 M1TA34 BERK34 IVVB11 Carteira DISB34 AMZO34 VISA34 TSMC34

Carteira de BDRs

2024	Janeiro	Fevereiro	Março	Abril	Maior	Junho	Julho	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro	Dezembro	Ano	Desde o Início
Empiricus BDRs	6,35%	5,53%	1,14%	0,00%	5,26%	5,57%	2,19%	1,39%	2,30%	5,54%	-	-	41,09%	49,61%
IVVB11	3,50%	5,43%	4,09%	-0,55%	5,91%	10,26%	2,32%	2,06%	-1,42%	5,37%	-	-	43,08%	57,51%
% Benchmark	181,44%	101,88%	27,79%	-	89,02%	54,26%	94,44%	67,66%	-	103,14%	-	-	95,38%	86,26%

Analista responsável pela estratégia

Enzo Pacheco, CFA, CNPI

Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.